

Digital Value S.p.A.

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SULLA
CORRISPONDENZA AL VALORE DI MERCATO DEL PREZZO DI
EMISSIONE DELLE AZIONI RELATIVE ALL'AUMENTO DI
CAPITALE SOCIALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI
OPZIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 2441, QUARTO COMMA,
SECONDO PERIODO, DEL CODICE CIVILE

Tel: +39 02 58.20.10
www.bdo.itViale Abruzzi, 94
20131 Milano

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SULLA CORRISPONDENZA AL VALORE DI MERCATO DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI RELATIVE ALL'AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 2441, QUARTO COMMA, SECONDO PERIODO, DEL CODICE CIVILE

Agli Azionisti della

Digital Value S.p.A.
Via della Maglianella, 65/E
00166 Roma (RM)

1 Motivo ed oggetto dell'incarico

In relazione alla delega prevista dall'articolo 5, paragrafo 5 dello Statuto sociale di Digital Value S.p.A. (di seguito, anche "Digital Value" o la "Società" o l'"Emittente") conferita dagli Azionisti al Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile ed avente ad oggetto la facoltà di aumentare il capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo del Codice Civile (la "Delega"), abbiamo ricevuto dalla Società la relazione degli Amministratori datata 6 maggio 2024 (di seguito la "Relazione degli Amministratori"), che illustra e motiva detta operazione.

In relazione a quanto precede, il Consiglio di Amministrazione intende esercitare parzialmente la suddetta Delega deliberando di aumentare il capitale sociale, a pagamento (il "Prezzo di Sottoscrizione"), con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile (l'"Aumento di Capitale Riservato"), per un importo di Euro 6.572.000,00, comprensivo di sovrapprezzo, (l'"Importo Massimo"), mediante emissione di azioni ordinarie di nuova emissione, prive di indicazione del valore nominale ed aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, a favore della Società della partecipazione di HTT S.r.l. in TT Tecnosistemi S.p.A. che residua alla data della Relazione, ad un prezzo di emissione per ciascuna azione da determinarsi in funzione del prezzo medio ponderato al quale le azioni della Società sono state negoziate sul mercato Euronext Milano nei 30 giorni di Borsa aperta antecedenti la data dell'assemblea straordinaria (il "Prezzo di Sottoscrizione"). Il numero delle azioni di nuova emissione sarà determinato quale rapporto tra l'Importo Massimo e il Prezzo di Sottoscrizione, come sopra determinato, restando inteso che, in caso di numero frazionario, l'ammontare di nuove azioni da emettere sarà arrotondato per difetto all'ultima unità intera. La Delega rimarrà valida e potrà essere esercitata per la parte residua nei termini ed alle condizioni ivi previsti.

Alla data della presente relazione (la "Relazione") il capitale sociale di Digital Value è pari ad Euro 1.554.957,60 suddiviso in complessive n. 9.969.576 azioni prive di valore nominale. Le azioni di Digital Value sono quotate su Euronext Milano, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A..

Il suddetto Aumento di Capitale Riservato, in forza della Delega, sarà deliberato nel corso dell'assemblea straordinaria prevista in data 5 giugno 2024 in prima convocazione e, qualora necessario, il 6 giugno 2024 in seconda convocazione.

Nel contesto sopra delineato, gli Amministratori hanno ritenuto di avvalersi della facoltà riconosciuta alle sole società con azioni quotate in mercati regolamentati dall'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, e dell'art. 5 dello Statuto Sociale, di escludere il diritto di opzione nei limiti del dieci per cento del capitale sociale preesistente della Società, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato in apposita relazione da un revisore legale o da una società di revisione legale.

Ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, il Consiglio di Amministrazione della Società ci ha conferito l'incarico di esprimere il parere sulla corrispondenza del prezzo di emissione delle nuove azioni Digital Value al valore di mercato delle azioni stesse, ovvero, nelle circostanze, sull'adeguatezza del criterio proposto dagli Amministratori ai fini della determinazione di un Prezzo di Sottoscrizione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato.

2 Sintesi dell'operazione

Secondo quanto descritto nella Relazione degli Amministratori, l'operazione sottesa all'Aumento di Capitale Riservato (la "Prospettata Operazione") si inserisce nel contesto degli accordi inerenti all'operazione di acquisizione (di seguito anche l'"Operazione") da parte della Società di una partecipazione nel capitale sociale di TT Tecnosistemi S.p.A. (di seguito anche "TTT" o "la Target"), società con sede a Prato (PO), Via Rimini n. 5, partita IVA, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Pistoia-Prato 03509620484, annunciata con comunicato stampa del 4 novembre 2021, diffuso a seguito della sottoscrizione del relativo contratto (di seguito anche "lo SPA TTT").

La Società, alla data della Relazione, detiene una partecipazione rappresentativa del 70% del capitale sociale di TTT, per via

- i. dell'acquisto del 51% del capitale sociale di TTT, avvenuto in esecuzione dello SPA TTT, a fronte del versamento di un corrispettivo pari ad Euro 8.542.500,00 a favore dei venditori HTT S.r.l. (di seguito anche "HTT" o "il Venditore" o "il Sottoscrittore") e Riccardo Gabriele Bruschi e
- ii. dell'acquisto da HTT di un ulteriore 19% del capitale sociale di TTT a seguito dell'esercizio, in data 13 giugno 2022, dell'esercizio della prima opzione call.

La Società ha esercitato la seconda opzione call per l'acquisto da HTT della residuale partecipazione del 30% del capitale di TTT, il cui corrispettivo stabilito è pari ad Euro 6.572.000,00, determinato alla luce degli EBITDA 2020 e 2021, nonché della posizione finanziaria netta di TTT al 31 dicembre 2021 (di seguito anche "la Seconda Opzione Call"). Contestualmente, HTT ha assunto l'impegno di sottoscrivere le azioni Digital Value.

Gli Amministratori riferiscono come TTT rappresenti una realtà nazionale importante nel settore delle tecnologie e servizi ICT dal 1984, particolarmente attiva nell'Italia Centrale (Toscana, Emilia-Romagna, Umbria, Marche) con una base clienti rappresentata in prevalenza da imprese di grandi dimensioni, small medium enterprises e pubblica Amministrazione. TTT ha sviluppato particolari competenze nel servizio dei settori Moda & Tessile, Sanità, Utilities, GDO e Manifatturiero nei confronti dei quali realizza larga parte del proprio fatturato. I principali servizi offerti riguardano la gestione dei sistemi integrati di networking e security e dei servizi di data center e virtualizzazione erogati sia "on premises" che in "cloud" nonché i servizi di gestione delle postazioni di lavoro di nuova generazione.

L'Aumento di Capitale Riservato si inquadra nell'ambito della strategia di crescita per linee esterne della Società, riferiscono gli Amministratori, da realizzarsi anche attraverso il coinvolgimento nel capitale sociale dell'Emittente ai fini della condivisione del progetto industriale e del disegno strategico sottostante la Prospettata Operazione.

Ai fini della Prospettata Operazione, il Consiglio di Amministrazione propone di determinare il Prezzo di Sottoscrizione delle azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale Riservato in misura pari alla media ponderata di mercato dei prezzi ufficiali registrati dalle azioni ordinarie dell'Emittente su Euronext Milano nei 30 giorni di Borsa aperta antecedenti al giorno dell'assemblea straordinaria di Digital Value convocata per l'approvazione del relativo aumento di capitale, secondo quanto contrattualmente previsto dalla Società e dal Sottoscrittore. L'Emittente provvederà a rendere noto in data 4 giugno 2024, a mezzo di apposito comunicato stampa, il Prezzo di Sottoscrizione.

Nel valutare il Prezzo di Sottoscrizione delle azioni, la metodologia ritenuta dagli Amministratori come maggiormente rappresentativa del valore di mercato delle azioni è quella dei corsi di Borsa. Questo metodo è, infatti, ritenuto dagli Amministratori idoneo a rappresentare il valore di mercato, in quanto il valore di quotazione delle azioni esprime, in un mercato efficiente, il valore attribuito dal mercato alle azioni scambiate riflettendo le aspettative circa l'andamento economico e finanziario della Società.

In tale contesto, il Consiglio di Amministrazione evidenzia che il prezzo di emissione delle azioni deve tenere in debita considerazione le specificità della Prospettata Operazione. Il criterio della media ponderata del prezzo ufficiale delle azioni negli ultimi 30 giorni precedenti la data in cui è prevista l'assemblea straordinaria convocata per l'approvazione della Prospettata Operazione è stato individuato in quanto ritenuto idoneo dagli Amministratori a rappresentare il valore economico della Società, poiché le quotazioni di Borsa esprimono, in un mercato efficiente, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore della Società cui le azioni si riferiscono, riflettendo le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario dell'Emittente.

3 Natura e portata della presente relazione

Come anticipato, ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, il prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale con esclusione del diritto di opzione nei limiti del 10 per cento del capitale preesistente della Società deve corrispondere al valore di mercato delle azioni stesse e ciò deve essere confermato in apposita relazione da un revisore legale o da una società di revisione legale.

Con riferimento al requisito della corrispondenza del prezzo di emissione al valore di mercato, così come richiesto dalla norma sopra richiamata, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto, nelle circostanze, di proporre all'Assemblea non già la determinazione di un prezzo puntuale e "finale" di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse, quanto piuttosto la determinazione di un criterio cui gli Amministratori stessi dovranno attenersi, in sede di esecuzione dell'aumento di capitale, tenendo conto del periodo di tempo intercorrente tra la delibera di aumento di capitale e la sua concreta esecuzione.

Pertanto, in considerazione della specificità e delle caratteristiche della Prospettata Operazione, il nostro parere viene espresso al fine di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione, esclusivamente in relazione all'adeguatezza, sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà, nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato, del criterio utilizzato dagli Amministratori per individuare un prezzo di emissione delle azioni che corrisponda al valore di mercato delle stesse.

La presente relazione indica pertanto il criterio adottato dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Sottoscrizione delle nuove azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituita dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tale criterio.

Nell'esecuzione del presente incarico non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società, che esula dalle finalità dell'attività a noi richiesta.

4 Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto, direttamente dalla Società o per suo tramite dai suoi consulenti, i documenti e le informazioni ritenuti utili per le finalità dell'incarico.

Più in particolare, abbiamo analizzato la seguente documentazione:

- relazione degli Amministratori datata 6 maggio 2024 sull'esercizio della delega ex art. 2443 c.c. per l'aumento di capitale sociale, a pagamento e in via inscindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo del Codice Civile;
- verbale del Consiglio di Amministrazione del 6 maggio 2024 che ha approvato la Relazione degli Amministratori di cui sopra;
- Statuto vigente della Società, per le finalità di cui al presente lavoro;
- comunicati stampa della Società riferiti alla Prospettata Operazione;
- bilancio d'esercizio e bilancio consolidato di Digital Value per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2023, corredati delle relazioni sulla gestione, da noi assoggettati a revisione legale, le cui relazioni di revisione sono state emesse in data 14 maggio 2024;
- elementi statistici concernenti la volatilità annuale, i volumi scambiati, i prezzi minimi e massimi, turnover velocity a diverse date di riferimento, tratte da banche dati pubbliche e ricerche di analisti, con riferimento al titolo Digital Value;
- "contratto di Opzione" del 4 novembre 2021;
- "Comunicazione di Esercizio dell'Opzione Call ai sensi e per gli effetti del contratto di opzione sottoscritto in data 4 novembre 2021 tra Digital Value S.p.A. e HTT S.r.l." (la "Comunicazione");
- elementi contabili, extracontabili e statistici, notizie pubblicamente disponibili sulla Società e sul gruppo, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini delle analisi.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dal legale rappresentante della Società in data 14 maggio 2024, che, per quanto a conoscenza della Direzione di Digital Value, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

5 Metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni

5.1 Premessa

Come sopra anticipato, nell'operazione di Aumento di Capitale Riservato in esame il Consiglio di Amministrazione, in esecuzione della delega ricevuta dall'Assemblea degli Azionisti, propone ai medesimi di pronunciarsi in ordine ad un criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, cui il Consiglio di Amministrazione dovrà attenersi in sede di esecuzione dell'aumento di capitale, e non di stabilire in via definitiva, già in sede deliberativa, il relativo prezzo di emissione in modo puntuale e finale.

5.2 Il criterio individuato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione

Nell'illustrare la metodologia prescelta per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, gli Amministratori hanno preliminarmente rilevato che la formulazione dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile richiama il "valore di mercato" senza fornire al riguardo ulteriori indicazioni, anche temporali, e porta quindi a ritenere ammissibili molteplici criteri, anche fra loro differenti, da stabilirsi in funzione delle caratteristiche delle singole operazioni di aumento di capitale.

In tale contesto, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di doversi riferire ad un dato che è, allo stato, condiviso anche in dottrina, vale a dire al prezzo delle azioni della società emittente espresso nei relativi mercati regolamentati di quotazione.

Il Consiglio di Amministrazione, coerentemente con quanto rappresentato al mercato attraverso specifico comunicato stampa del 6 maggio 2024 ha determinato il prezzo di Sottoscrizione delle azioni al servizio dall'Aumento di Capitale Riservato in misura pari alla media ponderata di mercato dei prezzi di mercato registrati dalle azioni ordinarie di Digital Value S.p.A. su Euronext Milano ponderati nei 30 giorni di Borsa aperta antecedenti al giorno dell'assemblea straordinaria della Società convocata per l'approvazione dell'Aumento di Capitale Riservato, secondo quanto contrattualmente previsto dalla Società e dal Sottoscrittore. La Società inoltre provvederà a rendere noto in data 4 giugno 2024, a mezzo di apposito comunicato stampa, il Prezzo di Sottoscrizione così determinato.

Nel valutare il Prezzo di Sottoscrizione delle azioni, la metodologia ritenuta dagli Amministratori come maggiormente rappresentativa del valore di mercato delle azioni è pertanto quella dei corsi di Borsa. In tale ambito, il Consiglio di Amministrazione evidenzia che il Prezzo di Sottoscrizione delle azioni deve tenere in debita considerazione le specificità della Prospettata Operazione. Il criterio della media ponderata del prezzo di mercato delle azioni nei 30 giorni precedenti la data in cui è convocata l'assemblea straordinaria per l'approvazione dell'Aumento di Capitale Riservato è stato individuato dagli Amministratori in quanto ritenuto idoneo a rappresentare il valore economico della Società, poiché le quotazioni di Borsa esprimono, in un mercato efficiente, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore della Società cui le azioni si riferiscono, poiché riflettono le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario della Società.

Per quanto concerne l'orizzonte temporale di riferimento scelto per l'analisi dell'andamento delle quotazioni ai fini della determinazione del valore di mercato, gli Amministratori rilevano che l'orizzonte temporale considerato è coerente con i periodi di osservazione suggeriti dalla dottrina per valutazioni analoghe a quelle in esame.

6 Difficoltà di valutazione riscontrate dal consiglio di Amministrazione

Nella Relazione degli Amministratori i medesimi individuano i seguenti limiti e profili di attenzione:

- pur essendo il metodo delle quotazioni di Borsa il più idoneo ad identificare il valore di mercato delle azioni di Digital Value, l'applicazione di tale metodo può individuare valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione.

A tale riguardo, negli ultimi 15 giorni il titolo Digital Value ha denotato elevata volatilità; l'incertezza che deriva da tale elemento non consente previsioni dell'andamento del titolo, specie se raffrontato coi dati antecedenti a tale periodo per il titolo Digital Value, oltre al fatto che nello stesso periodo considerato nella valutazione ricade la divulgazione al mercato di informazioni rilevanti afferenti il titolo medesimo, che tuttavia, secondo quanto indicato dagli Amministratori, nella scelta valutativa effettuata vengono adeguatamente considerati;

- l'andamento rialzista del titolo Digital Value riscontrato nell'ultimo mese comporta secondo gli Amministratori delle complessità di lettura dell'andamento del titolo, specie in virtù della discontinuità in termini di valore che è derivata dalla data di comunicazione al mercato della Prospettata Operazione. Come già evidenziato, tale aspetto è stato debitamente considerato e, ai fini della determinazione del Prezzo di Sottoscrizione delle azioni, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto corretto considerare l'andamento del titolo successivamente alla comunicazione dell'Operazione, in quanto espressione del mercato nella formulazione definitiva del valore del titolo alla data dell'Aumento di Capitale Riservato.

7 Lavoro svolto

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico abbiamo svolto le seguenti principali attività:

- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori approvata in data 6 maggio 2024;
- esaminato il verbale del Consiglio di Amministrazione della Società in data 6 maggio 2024 inerente la Prospettata Operazione;
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente della Società;
- avuto colloqui con la Direzione della Società e con i suoi consulenti;
- svolto un esame critico del criterio adottato dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Sottoscrizione delle nuove azioni per l'Aumento di Capitale Riservato, al fine di riscontrarne l'adeguatezza, sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tale criterio fosse tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, a determinare un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al loro valore di mercato al momento della sottoscrizione del contratto vincolante e conseguentemente al momento della sottoscrizione dell'impegno vincolante ad effettuare l'Aumento di Capitale Riservato;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dagli Amministratori in merito alla scelta del predetto criterio;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di Borsa delle azioni della Società nei 90 giorni antecedenti la data della presente Relazione e rilevato altre informazioni quali, a titolo esemplificativo, periodo temporale di riferimento, significatività dei prezzi considerati, tipologia di media usata, caratteristiche del flottante, volatilità del titolo e volumi medi giornalieri;
- effettuato analisi di sensitività sull'andamento delle quotazioni di Borsa delle azioni Digital Value fino alla data della presente Relazione, calcolando, a tal fine, la media ponderata per i volumi giornalieri delle quotazioni del titolo nei diversi intervalli di 30, 60 e 90 giorni antecedenti alla data indicata;
- effettuato verifiche volte ad appurare la significatività del prezzo del titolo Digital Value, mediante un'analisi del flottante, della volatilità del titolo, dei volumi medi giornalieri di scambi, del *bid/ask spread* e della *turnover velocity*;

- svolto un'analisi di operazioni di mercato simili al fine di verificare che il criterio di determinazione del prezzo di mercato fosse in linea con quanto solitamente praticato da terze società per operazioni simili;
- verificato i documenti oggetto di definitiva approvazione alla luce della documentazione in bozza messa a disposizione dalla Società nel corso del corrente mese di maggio.

Come in precedenza indicato, alcuni documenti necessari al fine dello svolgimento delle attività di verifica oggetto della presente relazione, ci sono stati anticipati in bozza dagli uffici della Società preposti alla loro redazione, in tempi antecedenti all'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione del 6 maggio 2024. Pertanto, le nostre attività di verifica, sopra descritte, sono state svolte anche su detti documenti fornitici in bozza, ferme restando le verifiche svolte sulla documentazione finale che è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione.

8 Commenti sull'adeguatezza del metodo di valutazione adottato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni

La Relazione degli Amministratori, al paragrafo 4, riporta i criteri di determinazione del Prezzo di Sottoscrizione delle nuove azioni e le considerazioni del Consiglio di Amministrazione circa la corrispondenza dello stesso al valore di mercato delle azioni ordinarie Digital Value, come sopra descritti.

Al riguardo, in considerazione delle specifiche caratteristiche dell'operazione, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, del criterio adottato dagli Amministratori ai fini della determinazione, nelle circostanze in esame, del prezzo di emissione delle nuove azioni che corrisponda al valore di mercato delle stesse al momento della sottoscrizione dell'impegno vincolante ad effettuare l'Aumento di Capitale e dell'applicazione di detto criterio limitatamente al solo Aumento di Capitale Riservato.

In primo luogo, nelle circostanze, il riferimento ai corsi di Borsa del titolo Digital Value adottato dagli Amministratori appare coerente con la necessità identificare una metodologia di determinazione del prezzo di emissione delle azioni corrispondente al loro valore di mercato, trattandosi di società con azioni quotate in un mercato regolamentato. Le quotazioni di Borsa esprimono di regola, infatti, in un mercato efficiente, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e conseguentemente forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore della società a cui le azioni si riferiscono in quanto riflettono le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario della società. Tale criterio di determinazione del prezzo di mercato appare, inoltre, in linea con la più recente prassi osservata nell'ambito di operazioni similari praticate da terze società.

Va inoltre osservato che la metodologia proposta dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione appare, nelle circostanze, adeguata, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, in quanto non risente di fattori soggettivi connessi alla scelta, da parte degli Amministratori, di assunzioni di base e parametri (quali ad esempio, tassi, comparables, previsioni di sviluppo) più tipicamente riconducibili ad altre metodologie valutative.

In secondo luogo, la scelta degli Amministratori di utilizzare una media ponderata dei corsi di Borsa, ed in particolare quella degli ultimi 30 giorni di mercato, secondo le posizioni espresse dalla dottrina e dalla prassi professionale per operazioni analoghe, consente di mitigare i rischi derivanti da significative oscillazioni delle quotazioni di mercato ed appare pertanto allineata alle medesime. Con riguardo poi all'ampiezza temporale dei prezzi di Borsa da utilizzare come base per il calcolo della media ponderata, la scelta degli Amministratori di un periodo di tempo di 30 giorni che precedono l'Assemblea convocata per l'approvazione dell'Aumento di Capitale Riservato può ritenersi ragionevole e non arbitraria al fine di rappresentare il valore di mercato delle azioni. Da un lato, infatti, un orizzonte temporale più ridotto potrebbe riflettere eventi di natura straordinaria o speculativa ed inoltre potrebbe non risultare coerente con i volumi scambiati.

D'altra parte, in linea di principio, la scelta di un orizzonte temporale più ampio potrebbe determinare l'insorgere del rischio di non incorporare informazioni sufficientemente aggiornate sul quadro economico dell'azienda e del contesto di riferimento.

Il Consiglio di Amministrazione non infine ha applicato, nelle circostanze, metodologie di controllo rispetto al metodo delle quotazioni di Borsa. Tale scelta appare riconducibile al fatto che, in ipotesi di aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice civile, la metodologia basata sulle quotazioni di Borsa è generalmente considerata di per sé adeguata al fine di riflettere il "valore di mercato" della società ai sensi della norma citata.

9 Limiti specifici incontrati dal revisore ed eventuali altri aspetti di rilievo emersi nell'espletamento del presente incarico

In merito alle difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si richiama l'attenzione su quanto segue:

- in relazione alle caratteristiche specifiche dell'operazione, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di non determinare nella Relazione degli Amministratori un prezzo puntuale e "finale" di emissione delle azioni. Gli Amministratori hanno infatti inteso rappresentare che la media ponderata dei prezzi di Borsa delle azioni Digital Value nei 30 giorni che precedono l'assemblea straordinaria convocata per il 5 giugno 2024 per approvare l'Aumento di Capitale Riservato costituisca un metodo ed un arco temporale adeguato al fine di riflettere il valore di mercato delle azioni, per le ragioni espresse nella Relazione degli Amministratori;
- come sopra esposto, la proposta di aumento di capitale sociale formulata dal Consiglio di Amministrazione non indica il prezzo di emissione delle azioni, bensì il criterio per la determinazione dello stesso. Pertanto, la presente relazione non ha ad oggetto la corrispondenza del prezzo di emissione delle azioni, ad oggi non ancora definito, al valore di mercato delle stesse, ma l'adeguatezza, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, del criterio proposto dagli Amministratori per la determinazione di un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse al momento dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato;
- riteniamo opportuno inoltre evidenziare che il metodo dei prezzi di Borsa risulta particolarmente indicato in presenza di società con volumi scambiati elevati e in cui i titoli oggetto di valutazione presentano una volatilità superiore al valore medio del mercato (indice di riferimento: FTSE MIB). A nostro avviso, l'utilizzo di una media dei prezzi di mercato ponderata per i volumi scambiati avrebbe contribuito a sterilizzare parzialmente potenziali effetti di volatilità del titolo nel periodo oggetto di osservazione. Conseguentemente, il Prezzo di Sottoscrizione potrebbe non riflettere pienamente il valore intrinseco del titolo;

- le valutazioni basate sulle quotazioni di Borsa sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari e possono pertanto evidenziare, in particolare nel breve periodo, oscillazioni sensibili in relazione all'incertezza del quadro macroeconomico nazionale ed internazionale. Inoltre, ad influenzare l'andamento dei titoli possono intervenire pressioni speculative o legate a fattori esogeni di carattere straordinario ed imprevedibile, indipendenti dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. Pertanto, considerato che il Prezzo di Sottoscrizione delle azioni al servizio dell'Aumento di Capitale Riservato verrà fissato il 4 giugno 2024, successivamente alla data della presente relazione, non si può escludere che possano intervenire circostanze non prevedibili, con eventuali potenziali effetti sul Prezzo di Sottoscrizione

10 Conclusioni

Tutto ciò premesso, sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro indicate nella presente Relazione, e fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 9, riteniamo che le modalità di applicazione del criterio individuato dagli Amministratori ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, siano adeguate in quanto, nelle circostanze, ragionevoli e non arbitrarie, ai fini della determinazione di un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse al momento di esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato.

Milano, 14 maggio 2024

BDO Italia S.p.A.



Vincenzo Capaccio
Socio

Digital Value S.p.A.

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SULLA
CORRISPONDENZA AL VALORE DI MERCATO DEL PREZZO DI
EMISSIONE DELLE AZIONI RELATIVE ALL'AUMENTO DI
CAPITALE SOCIALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI
OPZIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 2441, QUARTO COMMA,
SECONDO PERIODO, DEL CODICE CIVILE

Tel: +39 02 58.20.10
www.bdo.itViale Abruzzi, 94
20131 Milano

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SULLA CORRISPONDENZA AL VALORE DI MERCATO DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI RELATIVE ALL'AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 2441, QUARTO COMMA, SECONDO PERIODO, DEL CODICE CIVILE

Agli Azionisti della

Digital Value S.p.A.
Via della Maglianella, 65/E
00166 Roma (RM)

1 Motivo ed oggetto dell'incarico

In relazione alla delega prevista dall'articolo 5, paragrafo 5 dello Statuto sociale di Digital Value S.p.A. (di seguito, anche "Digital Value" o la "Società" o l'"Emittente") conferita dagli Azionisti al Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile ed avente ad oggetto la facoltà di aumentare il capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo del Codice Civile (la "Delega"), abbiamo ricevuto dalla Società la relazione degli Amministratori datata 6 maggio 2024 (la "Relazione degli Amministratori"), che illustra e motiva detta operazione.

In relazione a quanto precede, il Consiglio di Amministrazione intende esercitare parzialmente la suddetta Delega deliberando di aumentare il capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile (l'"Aumento di Capitale Riservato"), per un importo di Euro 6.600.000,00 comprensivo di sovrapprezzo (l'"Importo Massimo"), mediante emissione di azioni ordinarie di nuova emissione, prive di indicazione del valore nominale ed aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, da riservare in sottoscrizione a In Holding S.p.A. ad un prezzo di emissione per ciascuna azione da determinarsi in funzione del prezzo medio ponderato al quale le azioni della Società sono state negoziate sul mercato Euronext Milano nei 30 giorni di Borsa aperta antecedenti la data dell'assemblea straordinaria (il "Prezzo di Sottoscrizione"). Il numero delle azioni di nuova emissione sarà determinato quale rapporto tra l'Importo Massimo e il Prezzo di Sottoscrizione, come sopra determinato, restando inteso che, in caso di numero frazionario, l'ammontare di nuove azioni da emettere sarà arrotondato per difetto all'ultima unità intera. La Delega rimarrà valida e potrà essere esercitata per la parte residua nei termini ed alle condizioni ivi previsti.

Alla data della presente relazione (la "Relazione") il capitale sociale di Digital Value è pari ad Euro 1.554.957,60 suddiviso in complessive n. 9.969.576 azioni prive di valore nominale. Le azioni di Digital Value sono quotate su Euronext Milano, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A..

Il suddetto Aumento di Capitale Riservato, in forza della Delega, sarà deliberato nel corso dell'assemblea straordinaria prevista in data 5 giugno 2024 in prima convocazione e, qualora necessario, il 6 giugno 2024 in seconda convocazione.

Nel contesto sopra delineato, gli Amministratori hanno ritenuto di avvalersi della facoltà riconosciuta alle sole società con azioni quotate in mercati regolamentati dall'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, e dell'art. 5 dello Statuto Sociale, di escludere il diritto di opzione nei limiti del dieci per cento del capitale sociale preesistente della Società, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato in apposita relazione da un revisore legale o da una società di revisione legale.

Bari, Bologna, Brescia, Cagliari, Firenze, Genova, Milano, Napoli, Padova, Palermo, Roma, Torino, Verona

BDO Italia S.p.A. - Sede Legale: Viale Abruzzi, 94 - 20131 Milano - Capitale Sociale Euro 1.000.000 i.v.
Codice Fiscale, Partita IVA e Registro Imprese di Milano n. 07722780967 - R.E.A. Milano 1977842

Iscritta al Registro dei Revisori Legali al n. 167911 con D.M. del 15/03/2013 G.U. n. 26 del 02/04/2013

BDO Italia S.p.A., società per azioni italiana, è membro di BDO International Limited, società di diritto inglese (company limited by guarantee), e fa parte della rete internazionale BDO, network di società indipendenti.

Ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, il Consiglio di Amministrazione della Società ci ha conferito l'incarico di esprimere il parere sulla corrispondenza del prezzo di emissione delle nuove azioni Digital Value al valore di mercato delle azioni stesse, ovvero, nelle circostanze, sull'adeguatezza del criterio proposto dagli Amministratori ai fini della determinazione di un Prezzo di Sottoscrizione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato.

2 Sintesi dell'operazione

Secondo quanto descritto nella Relazione degli Amministratori, l'operazione sottesa all'Aumento di Capitale Riservato (la "Prospettata Operazione") consiste nell'acquisizione da parte di Digital Value di una partecipazione rappresentativa del 100% del capitale sociale di Infordata S.p.A. (di seguito, anche "Infordata" o la "Target"), società con sede a Latina (LT), Piazza Paolo VI n. 1, partita IVA, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Frosinone-Latina n. 00929440592, capitale sociale i.v. Euro 2.000.000,00, a fronte di un corrispettivo fisso pari ad Euro 22 milioni, da pagarsi come segue:

- (i) Euro 10.000.000,00, alla data di esecuzione dell'Operazione (di seguito anche "Closing");
- (ii) Euro 6.000.000,00, entro il 12° mese dalla data del Closing;
- (iii) Euro 6.000.000,00, entro il 24° mese dalla data del Closing.

Gli Amministratori riferiscono che il gruppo facente capo ad Infordata rappresenta un importante gruppo nazionale attivo nel settore della progettazione e dello sviluppo di programmi per l'automazione delle procedure aziendali, della fornitura di servizi di assistenza, consulenza e formazione per l'implementazione di sistemi informatici, la cui acquisizione rappresenta un *add-on* strategico per Digital Value. Grazie alla Prospettata Operazione, gli Amministratori illustrano che Digital Value intende accrescere il proprio ruolo di partner nell'offerta di servizi, accreditandosi con i principali operatori nazionali come riferimento per l'offerta tecnologica *end-to-end*.

In data 19 aprile 2024 In Holding S.p.A. (attuale socio della Target e di seguito anche "il Venditore" o "il Sottoscrittore") e Digital Value hanno sottoscritto un accordo vincolante che disciplina i principali termini dell'acquisizione di una partecipazione rappresentativa del 100% del capitale sociale di Infordata e la contestuale sottoscrizione, da effettuarsi alla data del closing, da parte del Venditore, di azioni ordinarie Digital Value di nuova emissione per un valore complessivo pari a Euro 6.600.000,00, aventi un valore unitario (inclusivo di sovrapprezzo) da determinarsi in funzione del prezzo medio ponderato al quale le azioni di Digital Value saranno state negoziate sul mercato Euronext Milano nei 30 giorni di Borsa aperta antecedenti al giorno dell'approvazione del relativo aumento di capitale da parte dell'assemblea straordinaria della Società.

In particolare, l'accordo relativo all'Aumento di Capitale e alla vendita delle azioni (l'"Accordo Stake") subordina la contestuale esecuzione delle due distinte operazioni (il "Closing") alle seguenti condizioni sospensive (le "Condizioni Sospensive"):

- (i) l'operazione dovrà essere approvata, non vietata o comunque permessa in regime di esenzione da parte delle autorità competenti in materia *antitrust*, *golden power* e di mercati regolamentati, senza che venga richiesta alcuna modifica alla struttura dell'operazione e/o condizione, restrizione e/o modifica di comportamento a carico di una o più parti;
- (ii) l'operazione dovrà essere approvata dai competenti organi di Digital Value;

- (iii) non dovranno verificarsi atti o fatti che costituiscano un *material adverse change* relativamente all'attività svolta dal gruppo facente capo alla Target;
- (iv) la cessione di alcune partecipazioni detenute dalla Target, nonché la cessione o risoluzione di alcuni contratti attualmente in essere.

L'operazione prevederà infine un obbligo di non concorrenza e di non sollecitazione di In Holding e dei propri soci per una durata di 3 anni a decorrere dalla data del Closing.

L'Aumento di Capitale Riservato si inquadra nell'ambito della strategia di crescita per linee esterne della Società, riferiscono gli Amministratori, da realizzarsi anche attraverso il coinvolgimento nel capitale sociale dell'Emittente ai fini della condivisione del progetto industriale e del disegno strategico sottostante la Prospettata Operazione.

Ai fini della Prospettata Operazione, il Consiglio di Amministrazione propone di determinare il Prezzo di Sottoscrizione delle azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale Riservato in misura pari alla media ponderata di mercato dei prezzi ufficiali registrati dalle azioni ordinarie dell'Emittente su Euronext Milano nei 30 giorni di Borsa aperta antecedenti al giorno dell'assemblea straordinaria di Digital Value convocata per l'approvazione del relativo aumento di capitale, secondo quanto contrattualmente previsto dalla Società e dal Sottoscrittore. L'Emittente provvederà a rendere noto in data 4 giugno 2024, a mezzo di apposito comunicato stampa, il Prezzo di Sottoscrizione.

Nel valutare il Prezzo di Sottoscrizione delle azioni, la metodologia ritenuta dagli Amministratori come maggiormente rappresentativa del valore di mercato delle azioni è quella dei corsi di Borsa. Questo metodo è, infatti, ritenuto dagli Amministratori idoneo a rappresentare il valore di mercato, in quanto il valore di quotazione delle azioni esprime, in un mercato efficiente, il valore attribuito dal mercato alle azioni scambiate riflettendo le aspettative circa l'andamento economico e finanziario della Società.

In tale contesto, il Consiglio di Amministrazione evidenzia che il prezzo di emissione delle azioni deve tenere in debita considerazione le specificità della Prospettata Operazione. Il criterio della media ponderata del prezzo ufficiale delle azioni nei 30 giorni precedenti la data in cui è prevista l'assemblea straordinaria convocata per l'approvazione della Prospettata Operazione è stato individuato in quanto ritenuto idoneo dagli Amministratori a rappresentare il valore economico della Società, poiché le quotazioni di Borsa esprimono, in un mercato efficiente, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore della Società cui le azioni si riferiscono, riflettendo le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario dell'Emittente.

3 Natura e portata della presente relazione

Come anticipato, ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, il prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale con esclusione del diritto di opzione nei limiti del 10 per cento del capitale preesistente della Società deve corrispondere al valore di mercato delle azioni stesse e ciò deve essere confermato in apposita relazione da un revisore legale o da una società di revisione legale.

Con riferimento al requisito della corrispondenza del prezzo di emissione al valore di mercato, così come richiesto dalla norma sopra richiamata, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto, nelle circostanze, di proporre all'Assemblea non già la determinazione di un prezzo puntuale e "finale" di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse, quanto piuttosto la determinazione di un criterio cui gli Amministratori stessi dovranno attenersi, in sede di esecuzione dell'aumento di capitale, tenendo conto del periodo di tempo intercorrente tra la delibera di aumento di capitale e la sua concreta esecuzione.

Pertanto, in considerazione della specificità e delle caratteristiche della Prospettata Operazione, il nostro parere viene espresso al fine di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione, esclusivamente in relazione all'adeguatezza, sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà, nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato, del criterio utilizzato dagli Amministratori per individuare un prezzo di emissione delle azioni che corrisponda al valore di mercato delle stesse.

La presente relazione indica pertanto il criterio adottato dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Sottoscrizione delle nuove azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituita dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tale criterio.

Nell'esecuzione del presente incarico non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società, che esula dalle finalità dell'attività a noi richiesta.

4 Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto, direttamente dalla Società o per suo tramite dai suoi consulenti, i documenti e le informazioni ritenuti utili per le finalità dell'incarico.

Più in particolare, abbiamo analizzato la seguente documentazione:

- relazione degli Amministratori datata 6 maggio 2024 sull'esercizio della delega ex art. 2443 c.c. per l'aumento di capitale sociale, a pagamento e in via inscindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo del Codice Civile;
- verbale del Consiglio di Amministrazione del 6 maggio 2024 che ha approvato la Relazione degli Amministratori di cui sopra;
- Statuto vigente della Società, per le finalità di cui al presente lavoro;
- comunicati stampa della Società riferiti alla Prospettata Operazione;
- bilancio d'esercizio e bilancio consolidato di Digital Value per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2023, corredati delle relazioni sulla gestione, da noi assoggettati a revisione legale, le cui relazioni di revisione sono state emesse in data 14 maggio 2024;
- elementi statistici concernenti la volatilità annuale, i volumi scambiati, i prezzi minimi e massimi, *turnover velocity* a diverse date di riferimento, tratte da banche dati pubbliche e ricerche di analisti, con riferimento al titolo Digital Value;
- accordo vincolante tra la Società ed il Sottoscrittore relativo all'acquisizione della Target;
- elementi contabili, extracontabili e statistici, notizie pubblicamente disponibili sulla Società e sul gruppo, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini delle analisi.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dal legale rappresentante della Società in data 14 maggio 2024, che, per quanto a conoscenza della Direzione di Digital Value, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

5 Metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni

5.1 Premessa

Come sopra anticipato, nell'operazione di Aumento di Capitale Riservato in esame il Consiglio di Amministrazione, in esecuzione della delega ricevuta dall'Assemblea degli Azionisti, propone ai medesimi di pronunciarsi in ordine ad un criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, cui il Consiglio di Amministrazione dovrà attenersi in sede di esecuzione dell'aumento di capitale, e non di stabilire in via definitiva, già in sede deliberativa, il relativo prezzo di emissione in modo puntuale e finale.

5.2 Il criterio individuato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione

Nell'illustrare la metodologia prescelta per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, gli Amministratori hanno preliminarmente rilevato che la formulazione dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile richiama il "valore di mercato" senza fornire al riguardo ulteriori indicazioni, anche temporali, e porta quindi a ritenere ammissibili molteplici criteri, anche fra loro differenti, da stabilirsi in funzione delle caratteristiche delle singole operazioni di aumento di capitale.

In tale contesto, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di doversi riferire ad un dato che è, allo stato, condiviso anche in dottrina, vale a dire al prezzo delle azioni della società emittente espresso nei relativi mercati regolamentati di quotazione.

Il Consiglio di Amministrazione, coerentemente con quanto rappresentato al mercato attraverso specifico comunicato stampa del 19 aprile 2024, ha determinato il Prezzo di Sottoscrizione delle azioni al servizio dall'Aumento di Capitale Riservato in misura pari alla media ponderata dei prezzi di mercato registrati dalle azioni ordinarie di Digital Value su Euronext Milano nei 30 giorni di Borsa aperta antecedenti al giorno dell'assemblea straordinaria della Società convocata per l'approvazione dell'Aumento di Capitale Riservato, secondo quanto contrattualmente previsto dalla Società e dal Sottoscrittore. La Società provvederà a rendere noto in data 4 giugno 2024, a mezzo di apposito comunicato stampa, il Prezzo di Sottoscrizione così determinato.

Nel valutare il Prezzo di Sottoscrizione delle azioni, la metodologia ritenuta dagli Amministratori come maggiormente rappresentativa del valore di mercato delle azioni è pertanto quella dei corsi di Borsa. In tale ambito, il Consiglio di Amministrazione evidenzia che il Prezzo di Sottoscrizione delle azioni deve tenere in debita considerazione le specificità della Prospettata Operazione. Il criterio della media ponderata del prezzo di mercato delle azioni nei 30 giorni precedenti la data in cui è convocata l'assemblea straordinaria per l'approvazione dell'Aumento di Capitale Riservato è stato individuato dagli Amministratori in quanto ritenuto idoneo a rappresentare il valore economico della Società, poiché le quotazioni di Borsa esprimono, in un mercato efficiente, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore della Società cui le azioni si riferiscono, poiché riflettono le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario della Società.

Per quanto concerne l'orizzonte temporale di riferimento scelto per l'analisi dell'andamento delle quotazioni ai fini della determinazione del valore di mercato, gli Amministratori rilevano che l'orizzonte temporale considerato è coerente con i periodi di osservazione suggeriti dalla dottrina per valutazioni analoghe a quelle in esame.

6 Difficoltà di valutazione riscontrate dal consiglio di Amministrazione

Nella Relazione degli Amministratori i medesimi individuano i seguenti limiti e profili di attenzione:

- pur essendo il metodo delle quotazioni di Borsa il più idoneo ad identificare il valore di mercato delle azioni di Digital Value, l'applicazione di tale metodo può individuare valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione. A tale riguardo, negli ultimi 15 giorni il titolo Digital Value ha denotato elevata volatilità; l'incertezza che deriva da tale elemento non consente previsioni dell'andamento del titolo, specie se raffrontato coi dati antecedenti a tale periodo per il titolo Digital Value, oltre al fatto che nello stesso periodo considerato nella valutazione ricade la divulgazione al mercato di informazioni rilevanti afferenti il titolo medesimo, che tuttavia, secondo quanto indicato dagli Amministratori, nella scelta valutativa effettuata vengono adeguatamente considerati;
- l'andamento rialzista del titolo Digital Value riscontrato nell'ultimo mese comporta secondo gli Amministratori delle complessità di lettura dell'andamento del titolo, specie in virtù della discontinuità in termini di valore che è derivata dalla data di comunicazione al mercato della Prospettata Operazione. Come già evidenziato, tale aspetto è stato debitamente considerato e, ai fini della determinazione del Prezzo di Sottoscrizione delle azioni, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto corretto considerare l'andamento del titolo successivamente alla comunicazione dell'Operazione, in quanto espressione del mercato nella formulazione definitiva del valore del titolo alla data dell'Aumento di Capitale Riservato.

7 Lavoro svolto

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico abbiamo svolto le seguenti principali attività:

- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori approvata in data 6 maggio 2024;
- esaminato il verbale del Consiglio di Amministrazione della Società in data 6 maggio 2024 inerente la Prospettata Operazione;
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente della Società;
- avuto colloqui con la Direzione della Società e con i suoi consulenti;
- svolto una lettura dell'accordo vincolante tra la Società ed il Sottoscrittore;
- svolto un esame critico del criterio adottato dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Sottoscrizione delle nuove azioni per l'Aumento di Capitale Riservato, al fine di riscontrarne l'adeguatezza, sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tale criterio fosse tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, a determinare un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al loro valore di mercato al momento della sottoscrizione dell'impegno vincolante ad effettuare l'Aumento di Capitale Riservato;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dagli Amministratori in merito alla scelta del predetto criterio;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di Borsa delle azioni della Società nei 90 giorni antecedenti la data della presente relazione e rilevato altre informazioni quali, a titolo esemplificativo, periodo temporale di riferimento, significatività dei prezzi considerati, tipologia di media usata, caratteristiche del flottante, volatilità del titolo e volumi medi giornalieri;

- effettuato analisi di sensitività sull'andamento delle quotazioni di Borsa delle azioni Digital Value fino alla data della presente Relazione, calcolando, a tal fine, la media ponderata delle quotazioni del titolo nei diversi intervalli di 30, 60 e 90 giorni antecedenti alla data indicata;
- effettuato verifiche volte ad appurare la significatività del prezzo del titolo Digital Value, mediante un'analisi del flottante, della volatilità del titolo, dei volumi medi giornalieri di scambi, del *bid/ask spread* e della *turnover velocity*;
- svolto un'analisi di operazioni di mercato simili al fine di verificare che il criterio di determinazione del prezzo di mercato fosse in linea con quanto solitamente praticato da terze società per operazioni simili;
- verificato i documenti oggetto di definitiva approvazione alla luce della documentazione in bozza messa a disposizione dalla Società nel corso del corrente mese di maggio.

Come in precedenza indicato, alcuni documenti necessari al fine dello svolgimento delle attività di verifica oggetto della presente relazione, ci sono stati anticipati in bozza dagli uffici della Società preposti alla loro redazione, in tempi antecedenti all'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione del 6 maggio 2024. Pertanto, le nostre attività di verifica, sopra descritte, sono state svolte anche su detti documenti fornitici in bozza, ferme restando le verifiche svolte sulla documentazione finale che è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione.

8 Commenti sull'adeguatezza del metodo di valutazione adottato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni

La Relazione degli Amministratori, al paragrafo 4, riporta i criteri di determinazione del Prezzo di Sottoscrizione delle nuove azioni e le considerazioni del Consiglio di Amministrazione circa la corrispondenza dello stesso al valore di mercato delle azioni ordinarie Digital Value, come sopra descritti.

Al riguardo, in considerazione delle specifiche caratteristiche dell'operazione, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, del criterio adottato dagli Amministratori ai fini della determinazione, nelle circostanze in esame, del prezzo di emissione delle nuove azioni che corrisponda al valore di mercato delle stesse al momento della sottoscrizione dell'impegno vincolante ad effettuare l'Aumento di Capitale Riservato.

In primo luogo, nelle circostanze, il riferimento ai corsi di Borsa del titolo Digital Value adottato dagli Amministratori appare coerente con la necessità di identificare una metodologia di determinazione del prezzo di emissione delle azioni corrispondente al loro valore di mercato, trattandosi di società con azioni quotate in un mercato regolamentato. Le quotazioni di Borsa esprimono di regola, infatti, in un mercato efficiente, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e conseguentemente forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore della società a cui le azioni si riferiscono in quanto riflettono le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario della società. Tale criterio di determinazione del prezzo di mercato appare, inoltre, in linea con la più recente prassi osservata nell'ambito di operazioni similari praticate da terze società.

Va inoltre osservato che la metodologia proposta dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione appare, nelle circostanze, adeguata, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, in quanto non risente di fattori soggettivi connessi alla scelta, da parte degli Amministratori, di assunzioni di base e parametri (quali ad esempio, tassi, comparables, previsioni di sviluppo) più tipicamente riconducibili ad altre metodologie valutative.

In secondo luogo, la scelta degli Amministratori di utilizzare una media ponderata dei corsi di Borsa, ed in particolare quella degli ultimi 30 giorni di mercato, secondo le posizioni espresse dalla dottrina e dalla prassi professionale per operazioni analoghe, consente di mitigare i rischi derivanti da significative oscillazioni delle quotazioni di mercato ed appare pertanto allineata alle medesime. Con riguardo poi all'ampiezza temporale dei prezzi di Borsa da utilizzare come base per il calcolo della media ponderata, la scelta degli Amministratori di un periodo di tempo di 30 giorni che precedono l'Assemblea convocata per l'approvazione dell'Aumento di Capitale Riservato può ritenersi ragionevole e non arbitraria al fine di rappresentare il valore di mercato delle azioni. Da un lato, infatti, un orizzonte temporale più ridotto potrebbe riflettere eventi di natura straordinaria o speculativa ed inoltre potrebbe non risultare coerente con i volumi scambiati.

D'altra parte, in linea di principio, la scelta di un orizzonte temporale più ampio potrebbe determinare l'insorgere del rischio di non incorporare informazioni sufficientemente aggiornate sul quadro economico dell'azienda e del contesto di riferimento.

Il Consiglio di Amministrazione non infine ha applicato, nelle circostanze, metodologie di controllo rispetto al metodo delle quotazioni di Borsa. Tale scelta appare riconducibile al fatto che, in ipotesi di aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice civile, la metodologia basata sulle quotazioni di Borsa è generalmente considerata di per sé adeguata al fine di riflettere il "valore di mercato" della società ai sensi della norma citata.

9 Limiti specifici incontrati dal revisore ed eventuali altri aspetti di rilievo emersi nell'espletamento del presente incarico

In merito alle difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si richiama l'attenzione su quanto segue:

- in relazione alle caratteristiche specifiche dell'operazione, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di non determinare nella Relazione degli Amministratori un prezzo puntuale e "finale" di emissione delle azioni. Gli Amministratori hanno infatti inteso rappresentare che la media ponderata dei prezzi di Borsa delle azioni Digital Value nei 30 giorni che precedono l'assemblea straordinaria convocata per il 5 giugno 2024 per approvare l'Aumento di Capitale Riservato costituisca un metodo ed un arco temporale adeguato al fine di riflettere il valore di mercato delle azioni, per le ragioni espresse nella Relazione degli Amministratori;
- come sopra esposto, la proposta di aumento di capitale sociale formulata dal Consiglio di Amministrazione non indica il prezzo di emissione delle azioni, bensì il criterio per la determinazione dello stesso. Pertanto, la presente relazione non ha ad oggetto la corrispondenza del prezzo di emissione delle azioni, ad oggi non ancora definito, al valore di mercato delle stesse, ma l'adeguatezza, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, del criterio proposto dagli Amministratori per la determinazione di un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse al momento dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato;
- riteniamo opportuno evidenziare che il metodo dei prezzi di Borsa risulta particolarmente indicato in presenza di società con volumi scambiati elevati e in cui i titoli oggetto di valutazione presentano una volatilità superiore al valore medio del mercato (indice di riferimento: FTSE MIB). A nostro avviso, l'utilizzo di una media dei prezzi di mercato ponderata per i volumi scambiati avrebbe contribuito a sterilizzare parzialmente potenziali effetti di volatilità del titolo nel periodo oggetto di osservazione. Conseguentemente, il Prezzo di Sottoscrizione potrebbe non riflettere pienamente il valore intrinseco del titolo.

- le valutazioni basate sulle quotazioni di Borsa sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari e possono pertanto evidenziare, in particolare nel breve periodo, oscillazioni sensibili in relazione all'incertezza del quadro macroeconomico nazionale ed internazionale. Inoltre, ad influenzare l'andamento dei titoli possono intervenire pressioni speculative o legate a fattori esogeni di carattere straordinario ed imprevedibile, indipendenti dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. Pertanto, considerato che il Prezzo di Sottoscrizione delle azioni al servizio dell'Aumento di Capitale Riservato verrà fissato il 4 giugno 2024, successivamente alla data della presente relazione, non si può escludere che possano intervenire circostanze non prevedibili, con eventuali potenziali effetti sul Prezzo di Sottoscrizione.

10 Conclusioni

Tutto ciò premesso, sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro indicate nella presente Relazione, e fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 9, riteniamo che le modalità di applicazione del criterio individuato dagli Amministratori ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, siano adeguate in quanto, nelle circostanze, ragionevoli e non arbitrarie, ai fini della determinazione di un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse al momento di esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato.

Milano, 14 maggio 2024

BDO Italia S.p.A.



Vincenzo Capaccio
Socio